

Владимир Дмитриевич **МИЛОВИДОВ**



ОЩУЩЕНИЕ СВОБОДЫ ПРИХОДИТ С ОСОЗНАНИЕМ ЕЁ ОТСУТСТВИЯ¹

В 1809 году, когда в Европе начались Наполеоновские войны, Россия столкнулась с проблемой получения на Западе займа. Тогда по указу императора Александра I был объявлен первый внутренний заём.

5(17) декабря 1824 года из Третьего отделения канцелярии министра финансов «по причине умножившихся дел и обязанностей» была образована Особенная канцелярия по кредитной части в составе трёх отделений.

Эта канцелярия заведовала делами по внешнему и внутреннему кредитам, всеми внутренними и внешними государственными займами, а также операциями фондовой биржи.

¹ В статье использованы рассказы героя и материалы из книги В. Д. Миловидова «Философия финансового рынка». М.: Магистр, 2013. Автор-составитель искренне рекомендует её прочесть всем, кто сумеет найти это редкое издание, вышедшее тиражом 700 экземпляров. В 2017 году то же издательство выпустило второе издание этой книги.

1977–1984 –

ученик электромонтёра, слесарь механосборочных работ, электромонтёр, техник, инженер Института атомной энергии им. И. В. Курчатова;

1987–1998 –

младший научный сотрудник, старший научный сотрудник Института мировой экономики и международных отношений РАН;

1998–1999 –

консультант секретариата Председателя Правительства России Е. М. Примакова;

1999 –

консультант управления делопроизводства и архива Аппарата Правительства Российской Федерации;

1999–2000 –

советник заместителя Председателя Правительства России В. Б. Христенко;

Май – июль 2000 –

заместитель председателя Федеральной комиссии по рынку ценных бумаг (ФКЦБ России);

Июль 2000 – апрель 2003 – первый заместитель председателя ФКЦБ России;

2003 – 2004 – начальник Департамента финансовых рынков и имущественных отношений Аппарата Правительства Российской Федерации;

Апрель 2004 – май 2007 – помощник Председателя Правительства России М. Е. Фрадкова;

Май 2007 – апрель 2011 – руководитель Федеральной службы по финансовым рынкам России (ФСФР России);

Апрель 2011 – наст. время – заведующий кафедры международных финансов в МГИМО;

Апрель 2011 – февраль 2017 – вице-президент ОАО «НК «Роснефть» по инновациям, советник президента ОАО «НК «Роснефть» по инновациям;

С февраля 2017 – наст. время – руководитель Центра Российского института стратегических исследований, главный аналитик

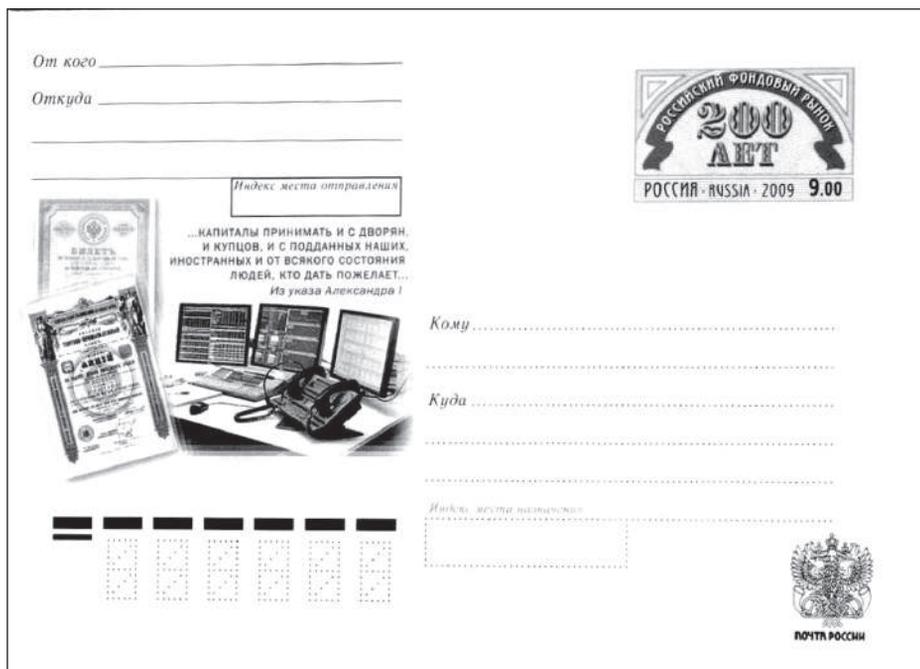
Таким образом она стала фактически первым российским регулятором на фондовом рынке.

У фондового рынка славная история и мне хотелось, чтобы о ней знали мои коллеги, чтобы у профучастников не создавалось впечатления, что наш рынок существует всего несколько десятилетий.

Для этого в 2009 году я договорился с Почтой России о выпуске художественного конверта с оригинальной маркой, приуроченного к памятной дате. На нём было написано: «200 лет Российскому фондовому рынку».

Тогда же я повесил в ФСФР фотопортреты всех руководителей Федеральной комиссии и Федеральной службы. Очень важно, чтобы сохранялся и передавался дух регулирования, преемственность.

В России в силу исторических особенностей всё формирование финансового рынка шло не столько от инициативных групп финансовых интересов, сколько от государства и привлечённых им на службу экспертов. За время моей работы в ФСФР от представителей рынка, по сути дела, не пришло ни одной знаковой инициативы, способной позитивно изменить рыночную ситуацию. Вернее, были предложения, но больше технического характера. Я часто обращался к участникам рынка с вопросом: «А что вы думаете, пойдёт у нас то-то и то-то?» Надо сказать, откликнулись и ряд таких инициатив был реализован, особенно на рынке производных финансовых инструментов. Специалисты биржи РТС, кровно заинтересованной в этом сегмен-



те рынка, помогали активно. При этом правда и то, что даже иницилируемые депутатами Федерального собрания проекты законов писали эксперты регулятора. Но это не означает, что у нас не было лоббизма. Он был, в том числе выражающийся в ожесточённом противодействии инициативам, изобретательности, инновационности регулятора...

Впрочем, я, видимо, перегнул палку. В жизни не бывает только чёрного и белого. Инновацию, от кого бы она ни исходила, от регулятора или финансиста, в конечном счёте может по достоинству оценить не эксперт, не учёный, не лоббист, не законодатель. Они лишь движимы своими представлениями об общем благе. Критерием истины, как говорил Карл Маркс, является практика. Критерием полезной новизны является её восприятие обществом, людьми, которые должны увидеть в новации что-то востребованное и нужное, причём не сиюминутно, заблуждаясь и увлекаясь жаждой быстрой наживы, чувствами зависти и эгоизма, а в долгосрочной перспективе, за горизонтом повседневной суеты.

Советский период

...Ещё на четвёртом курсе мне предстояло писать курсовую работу. Тогда у нас в МГУ на экономическом факультете шли спецсеминары по империализму, которые вёл замечательный преподаватель и учёный Владимир Тихонович Мусатов, ещё кандидат экономических наук. Пройдёт немного лет, и его книги о биржах и фондовом рынке¹ станут одним из первых источников знаний для участников нарождающегося в недрах перестройки рынка ценных бумаг. Мне нравились его семинары. И я решил обратиться к нему с просьбой быть моим научным руководителем. Он сказал мне, что не против, но при этом поинтересовался, а знаю ли я, какова его специализация и основная тема научных исследований. Я, естественно, не знал. Он пояснил: банки, проценты... Мне, честно говоря, было всё равно. Хотелось учиться чему-то новому и у вызывающих уверенность в их профессионализме специалистов. Я кивнул, что готов заняться и банками, и процентами. Так, собственно, и определилась моя первая специализация — кредитно-банковская система.

С этой темой я прошёл этап дипломной работы, сдал экзамены в аспирантуру Института мировой экономики и международных отношений и начал работать над диссертацией. Всё крутилось вокруг банков. Первый сигнал о смене темы прозвучал телефонным звонком Мусатова.

Это было в конце 1980-х. К тому времени начали появляться первые коммерческие банки, заговорили о ценных бумагах. Я жил на аспирантскую стипендию, мне были интересны любые предложения дополнительного заработка. Я писал статьи, рефераты для Института научной информации по общественным наукам... А тут Владимир Тихонович предложил начать преподавать на зарождавшихся тогда коммерческих курсах о банках и финансах. Среди прочего оказалось, что Институту повышения квалификации при Академии внешней торговли был нужен преподаватель по курсу «Ценные бумаги». Я, конечно, согласился, взявшись за тему, в которой мало что понимал, но готов был разбираться. Набрал в библиотеке зарубежные пособия по инвестициям и принялся штудировать эту науку. Я приходил на занятия с конспектами и делился со слу-

¹ Мусатов В. Т. США: биржа и экономика. М., 1985. *Он же*. Фондовый рынок. М., 1991.

шателями прочитанным. Мне задавали вопросы, а я либо отвечал, либо записывал их с обещанием ответить в следующий раз. Опять читал учебник и на очередном занятии сообщал ответ. Так, обучая других, я обучался сам...

Следующим поворотом стала стажировка в Йельском университете. В начале 1990 года директор ИМЭМО Владлен Аркадьевич Мартынов предложил мне как новоиспечённому младшему научному сотруднику включиться в программу по обмену молодыми специалистами с зарубежными странами. Я включился...

Тут надо сказать, что мне везло на учителей. В аспирантуре ИМЭМО моим научным руководителем был Андрей Владимирович Аникин, выдающийся, с моей точки зрения, экономист, литератор, публицист¹. В советские времена он был одним из наиболее профессиональных знатоков в области банков и финансов. Мало того, он обладал лёгким слогом, всё написанное им было весьма интересно и увлекательно. О чём он только не писал: и о кредитной системе, и об истории экономических учений, и о золоте, и даже об экономических взглядах Пушкина. Одной из последних его книг стала увлекательная «История финансовых потрясений. От Джона Ло до Сергея Кириенко» (М., 2000). Он первым взялся изучить экономический подтекст «Скупого рыцаря». Я уверен, сегодня у нас нет таких учёных-энциклопедистов, обладающих действительно глубокими знаниями и мастерством изложения.

Так вот, когда мне поступило предложение обменяться с кем-то из молодых учёных из США, я отправился к Андрею Владимировичу, который возглавлял сектор ИМЭМО, где я трудился.

На мой вопрос, какую бы тему взять для исследования в рамках предстоящей стажировки, Андрей Владимирович, произнёс своё коронное «М-да-а-а» и посмотрел куда-то в пространство. Я стал перебирать темы: банки, кредит, сбережения... Андрей Владимирович не реагировал. Было понятно, что это всё, по его же собственным словам, «муть». «Ты, знаешь, у нас ведь никто и никогда не занимался серьёзно доверительным управлением, трастами, фондами», —

¹ Аникин А. В. Кредитная система современного капитализма (исследование на материалах США). М., 1964. *Он же*. Юность науки. Жизнь и идеи мыслителей-экономистов до Маркса. М., 1971. *Он же*. Золото. Международный экономический аспект. М.: 1988. *Он же*. Муза и мамона. Социально-экономические мотивы у Пушкина. М., 1989.

из неведомой мне научной дали выкопал он тему. Я загорелся. Тема была свежей, конкурентов не было даже в проекте. А для начинающего учёного это был шанс занять свою и только свою нишу научных трудов. Я с радостью ухватился за эту возможность, опять взвалив на себя «то, не знаю, что»...

Девяностые...

Спустя год, в 1991 году, я вернулся на родину, вооружённый двумя рукописями: первой про банки, которые оставались моей любимой и уже знакомой темой, и второй — про инвестиционные фонды и трасты. Первая рукопись была пристроена моментально в издательство МГУ. Спонсировал публикацию банк одного человека, с которым только спустя годы свела меня судьба. Это был Гарегин Ашотович Тосунян — ныне академик РАН, уважаемый человек, долгие годы возглавлявший Ассоциацию российских банков. Книга «Современное банковское дело» вышла в начале 1992 года тиражом 25 000 экземпляров¹. и тут же разошлась. Я едва успел оставить себе пяток авторских экземпляров.

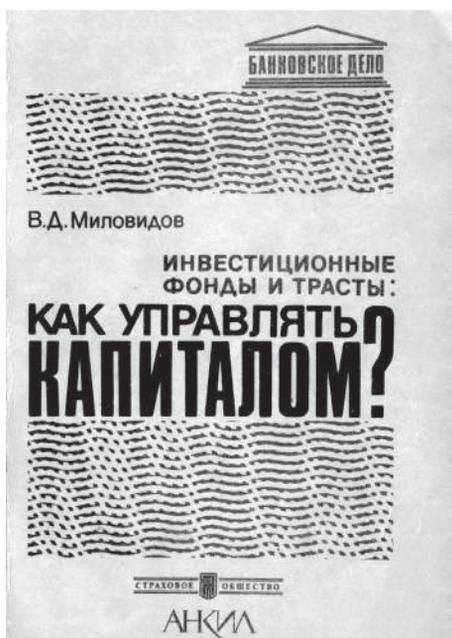
А вот с другой рукописью вышла заминка. Для многих тема фондов и трастов казалась совершенно абстрактной и ненужной. Но нашёлся подвижник. Руководитель издательства АНКИЛ Рустем Турсунович Юлдашев. Он долго листал мой труд. Наконец почти выдавил из себя согласие, предупредив, однако, что гонорар я получу только книжками. И отдал рукопись в печать...

Это было в 1992 году. Осенью, буквально по выходе книги из печати, мы оба стали почти знаменитыми. Началась массовая приватизация, и одной из форм аккумуляции приватизационных чеков стали инвестиционные фонды. Так получилось, что к этому времени в нашей стране оказалась единственная книга про инвестиционные фонды и её единственный автор. Книжка выдержала три издания и для многих стала фактически учебным пособием².

Тема инвестиционных фондов подхватила меня и закружила в водовороте событий 1990-х годов — я оказался единственным челове-

¹ Миловидов В. Д. Современное банковское дело. Опыт США. М., 1992.

² Миловидов В. Д. Инвестиционные фонды и трасты: как управлять капиталом. М., 1992. *Он же*. Управление инвестиционными фондами. М., 1993; *Он же*. Паевые инвестиционные фонды. М., 1996.



ком, разбирающимся в этих вопросах. Она стала моим коньком. Консультации, лекции.

Когда началась приватизация меня нашли представители французского банка «Кредит Коммерсиаль де Франс», коротко Си-Си-Эф, которые входили в группу советников Госкомимущества по вопросам приватизации. Так получилось, что я стал заниматься вопросом развития чековых инвестиционных фондов. Помогла книжка, на основе которой потом вышла методичка по созданию инвестиционных фондов в России. Они же предложили мне присоединиться к их команде, которая занималась созданием первого фонда прямых инвестиций. У банка была дочерняя структура в Лондоне, компания Фрамлингтон. Они занимались консультированием российского Госкомимущества.

В 1993 и 1994 годах они занялись формированием одного из первых в нашей стране «Российского фонда Фрамлингтон» (Framlington Russia Investment Fund). Первыми его проектами были вложения в компании «Билайн», Радио «Европа-Плюс» и ряд других перспективных, как мы теперь знаем, проектов. Кстати, тогда же я впервые познакомился с Жаком Дер Мегредичяном, который впоследствии стал заметной фигурой на нашем фондовом рынке, вошёл в руковод-

ство «Тройки-Диалог» и РТС. Он в ту пору возглавлял представительство Си-Си-Эф в Москве. Это знакомство позже помогло нам обоим, когда пришлось заниматься разрешением конфликта ММВБ и РТС по поводу ДКК. Мы лучше понимали друг друга и, как мне кажется, доверяли,

Позже, в 1996 году, я, пробивая регистрацию одного из ПИФов, ездил в ФКЦБ, беседовал с его сотрудниками... Кто бы знал, что буквально через три-четыре года, будучи назначенным первым заместителем председателя комиссии, стану для этих людей начальником... Нет, один человек, похоже, знал. Это был один из топ-менеджеров Си-Си-Эф. Как-то, представляя меня своим коллегам, он произнёс уже привычную для меня тираду об авторе первой в России книги про инвестиционные фонды, мол, вот он, раритет. А потом как-то хитро добавил: «А, может, и будущий руководитель регулятора финансового рынка...»

В сентябре 1998 года В.А. Мартынов вновь сыграл важную роль в моей судьбе, предложив поработать в секретариате Евгения Максимовича Примакова, ставшего премьер-министром, войти в его команду. К нему в советники тогда же пришёл и Александр Александрович Дынкин, академик, нынешний президент ИМЭМО. Я оставил все консультации. Началась чиновничья жизнь, которая в итоге продолжалась 13 лет. Я писал аналитические справки, доклады, проекты выступлений премьеров, сначала Евгения Максимовича, затем Сергея Вадимовича Степашина. Когда правительство возглавил Владимир Владимирович Путин, началось моё карьерное движение. Сначала я стал экономическим советником заместителя Председателя Правительства России Виктора Борисовича Христенко, а затем в администрации уже ставшим президентом В.В. Путина мне предложили должность зампреда ФКЦБ.

Игоря Владимировича Костикова я знал ещё по ИМЭМО, у нас было много общих знакомых, поэтому, соглашаясь стать его замом, я рассчитывал на слаженную командную работу и взаимопонимание. Моё назначение состоялось 4 мая, а 26 июля я был утверждён на должность первого заместителя председателя ФКЦБ. Изначально понималось, что в первую очередь мне придётся заниматься коллективными инвестициями. Отвечал за развитие инфраструктуры, позже был вовлечён в пенсионную реформу.

Из сделанного хотелось бы отметить то, что в 2003 году ФКЦБ добилась принятия обновлённого закона о паевых инвестиционных фондах.

ПИФы оказались значительно эффективнее, чем развиваемые в 1990 годы, в период приватизации, акционерные инвестиционные фонды — неповоротливые структуры с невыгодным налогообложением, сложной процедурой выкупа паёв.

«Это был один из самых конструктивных членов команды, и, насколько понимаю, он не слишком сошёлся с председателем комиссии, — предполагает топ-менеджер крупного брокерского дома. — Он, конечно, не представлял оппозицию в комиссии, но с ним можно было вести диалог».

Мальцев Олег. Смена «фондового караула» // Финанс. № 18, 2007.

Весь период работы в ФКЦБ был очень полезным и интересным. Кстати, тогда уже формировались некоторые идеи и инициативы, которые мне довелось воплощать уже в ФСФР. Об этом я, конечно, не думал, но стремился двигаться вперёд к чему-то новому и в сентябре 2003 года перешёл в Аппарат Правительства, в созданный профильный Департамент по управлению имуществом и финансовым рынком. В этой должности меня застала административная реформа 2004 года и я получил предложение от М. Е. Фрадкова стать его помощником по экономическим вопросам. У него я проработал три года и считаю их лучшими в моей бюрократической карьере. Сейчас я вновь работаю под его началом, и мы часто вспоминаем те годы. Михаил Ефимович очень интересный, глубокий человек, но, что ещё важно, он очень комфортный руководитель, способствующий росту подчинённых, их развитию.

Приход в ФСФР

Однажды апрельским днём 2007 года Михаил Ефимович вызвал меня к себе в кабинет и неожиданно предложил мне возглавить ФСФР вместо О. В. Вьюгина, который, как я узнал, написал заявление об уходе. Назначен на этот пост я был 9 мая 2007 года. В этом была какая-то символика: и День Победы и почти ровно семь лет с первого назначения в ФКЦБ, оно тоже было в начале мая. Я не могу сказать, что горел желанием вернуться на финансовый рынок, но назначение воспринял и с благодарностью, и с энтузиазмом. На повестке дня стояло много задач, под стать им было много инициатив. Без лишней скромности скажу, что эти почти четыре года (2007–2011) были

для ФСФР и победными, и плодотворными. Перечень наших законодательных инициатив, которые в итоге были поддержаны и затверждены в форме законов около двух десятков. Причём, все это были крупные решения: допуск иностранных ценных бумаг, налогообложение производных инструментов, снятие ряда административных ограничений при выпуске ценных бумаг, закон о клиринге, введение механизма ликвидационного неттинга, наконец, закон о противодействии инсайду и манипулированию рынком и многое другое.

Михаил Ефимович оказал мне поддержку в первые месяцы моей работы в ФСФР. Сентябрь 2007 года стал знаковым для нашего рынка: премьер-министр не только посетил биржу ММВБ, но и провёл большое совещание в ФСФР. Мы пригласили региональных руководителей, участников рынка. Это совещание во многом предопределило некоторые наши действия — повышение конкурентоспособности финансового рынка, повышение его экономической роли. Во многом это гармонично легло в концепцию развития международного финансового центра.

Для меня эта тема не была самоцелью, а являлась важным инструментом для обоснования того, что надо внедрять ту или иную новацию, делать наш рынок более открытым, а его участников — добросовестными и честными.

Так, например, и закон об инсайде прошёл именно под этим флагом.

Государственное регулирование и саморегулирование рынка

Очень важным аспектом системы регулирования является ответственность участников рынка. У нас, к сожалению, эту ответственность далеко не все осознают. На рынке в деятельности участников рынка очень много конфликтующих интересов: нужно эффективно управлять деньгами клиентов, выполнять их поручения, но нужно и себе заработать прибыль. Что первично? Где баланс интересов? Либеральный подход, который я в целом разделяю, говорит о том, что добросовестная конкуренция и интересы профессиональных участников рынка приведут к добровольной выработке общих правил деловой этики. Но жизнь даёт совершенно иные примеры. Я ещё в ФКЦБ жёстко хлестнулся с саморегулируемыми организациями. Вовсе не потому, что эту форму самоорганизации бизнеса на финансовом рынке не воспринимаю. Просто наши СРО, финансово зави-



Фото Дмитрия Кондратьева

А. Потёмкин, М. Фрадков и Д. Миловидов. ММВБ. 2007 год

симые от своих членов, вместо того, чтобы требовать от них жёсткого соблюдения лучших норм и правил ведения бизнеса, превращались в защитников недобросовестного поведения, особенно, когда речь шла о крупных участниках. Отсюда ещё при Костикове родилась идея отменить обязательное членство в СРО. Я придерживался этой линии и в ФСФР.

Во время моего руководства ФСФР также были конфликты с СРО. Однако свою работу я начал с того, что включил представителей СРО в состав комиссий, проверяющих участников рынка. Соответствующее решение было принято в ноябре 2007 года. Участвия в проверках регулятора активисты СРО добивались много лет. Я понимал, что представители СРО будут настроены на защиту своих членов, но также я был убеждён, что такое участие повысит их ответственность. На первых порах представители СРО были полны энтузиазма, но скоро выяснилось, что им самим эта дополнительная ответственность не нужна. Проще критиковать итоги проверок

ФСФР издалека, когда же в проверке участвуют представители СРО, то они просто обязаны признать нарушения, если таковые были, а вот закрыть глаза на нарушения, сделать вид, что они незначительные, не заметить их — лицемерие, подрывающее все их претензии на «самость».

Наталья Агафонова председатель правления ОАО «Центральный московский депозитарий»: «Знаковым событием 2007 года для всех участников фондового рынка стал уход Олега Вьюгина с поста главы ФСФР России. Был закончен один этап развития фондового рынка, и начался другой. Новый глава ФСФР Владимир Миловидов обозначил курс на активное развитие инфраструктуры фондового рынка. Одним из первых решений явилось изменение лицензионных требований к собственному капиталу профессиональных участников рынка ценных бумаг. Положительным моментом среди решений обновлённого состава ФСФР России следует отметить пристальное внимание к немаловажной составляющей инфраструктуры рынка ценных бумаг — регистраторам. Результаты проводимой государственной стратегии по укрупнению регистраторов уже есть — количество реестродержателей сократилось до 67. Таким образом, начало трансформации рынка регистраторских услуг положено».

Новый год! Чего ожидать? // Рынок ценных бумаг. 16.01.2008.

Собственно, это «двуличие» и искажённое представление о «самости» регулирования ярко проявились в конфликте между ФСФР и ПАРТАДом по вопросам отзыва лицензий специализированного депозитария «ИРКОЛ» и регистратора «ЦМД». Эти организации были давними и активными участниками ПАРТАДа, числились в лидерах и регулярно получали от СРО звания лучших. Однако детальная проверка их деятельности показала наличие значительного числа нарушений, причём имеющих прямые негативные последствия для интересов граждан, чьи имущественные права они должны были защищать. В итоге лицензии были аннулированы. Это были громкие истории нашего рынка в 2010 году. ПАРТАД так и не признала нарушений, сведя всё к личностным выпадам в мой адрес и обвинениям в необъективности и злонамеренности. Но время показало обратное — все судебные инстанции подтвердили правильность решений ФСФР. Конфликта можно было бы избежать, если бы СРО с самого начала действовала в отношении своих членов объективно, а не из-

бирательно, пропорционально их финансовому весу в бюджете «саморегуляторов». Кто бы что ни говорил, но эти две отозванные лицензии — серьёзный репутационный провал СРО ПАРТАД, история которой, увы, не пике.

В феврале 2008 года на встрече с представителями СРО я предложил понятные мне принципы построения деятельности саморегулируемых организаций. Эти принципы должны отражать их рыночную суть: состязательность с государственным регулятором в деле точного и эффективного улавливания настроений сил саморегулирования рынка. В моём представлении цементирующим основанием деятельности СРО могли бы стать так называемые компенсационные схемы или фонды, создаваемые участниками рынка на случай кризисных или иных сложных ситуаций на рынке. Аккумулируемые СРО фонды позволили бы таким организациям достичь сразу нескольких «конкурентных» преимуществ перед государственным регулированием. Во-первых, в постоянном режиме оценивать финансовое положение участвующих в компенсационных фондах участников рынка, так как в случае возникающих у них проблем пришлось бы использовать часть аккумулированных средств. Во-вторых, обеспечить заинтересованность участия в СРО не из-за предписанной свыше обязательности или из-за административного ресурса организации, а из-за экономического интереса, так как участие в СРО позволяло рассчитывать на средства компенсационного фонда, в том числе для выплаты задолженности по обязательствам, что, несомненно, привлекло бы дополнительных клиентов. Это предложение потом было реализовано в проекте федерального закона о так называемом пруденциальном надзоре, предполагавшем, в частности, внесение изменений в Закон «О рынке ценных бумаг».

Продолжением усиления экономической составляющей в деятельности СРО и повышением их «конкурентоспособности» в деле регулирования рынка стали поправки в законодательство в части введения на российском финансовом рынке механизма ликвидационного неттинга, сделанные в феврале 2011 года. Так, в Законе «О рынке ценных бумаг» появилась новая статья 51, в которой вводится понятие «генеральное соглашение», на основе которого участники рынка производных финансовых инструментов могут заключать договоры друг с другом. При этом условия такого соглашения могут утверждаться саморегулируемыми организациями. Также в Закон «О несостоятельности (банкротстве)» была добавлена статья 4 — об особенностях

определения размера денежных обязательств, возникающих из финансовых договоров, в которой механизм ликвидационного неттинга, защищающего рынок от цепной реакции банкротств его участников, напрямую увязан с генеральными соглашениями СРО. Это стало одной из радикальных новаций на российском финансовом рынке за время моего нахождения во главе регулятора. Готовность к сотрудничеству с СРО у меня была всегда, вне зависимости от персоналий, представляющих эти организации.

Я всегда уделял большое внимание общению с участниками рынка. И основные мои инициативы приходили после дискуссии с ними, в том числе и через блоги, социальные сети. Многие из них были подхвачены реально с мест. В частности, когда мы стали смотреть на остатки на счетах на срочном рынке, чтобы определить, куда рынок смотрит, какова открытая позиция на этом сегменте рынка, то решили применить правила, используемые на Западе.

Многие предложения по совершенствованию регулирования рынка формулировались после возникновения острых ситуаций, конфликтов, кризисов. Например, последствия кризиса 2008 года подтолкнули к изменениям правил эмиссии ценных бумаг, в результате которых мы разрешили эмиссию компаниям, имеющим долги (они получили возможность конвертировать их в акции). Так же было и в случае масштабных поправок в Налоговый кодекс в части налогообложения сделок с производными финансовыми инструментами.

В результате кризиса 2008 года многие проблемы обострились, доходы снижались быстрее, чем аппетиты финансистов. Нарушений становилось больше. Совокупность причин подтолкнула меня к необходимости поставить вопрос об пруденциальном надзоре, о повышении финансовых требований к участникам рынка, в частности размере собственных средств. Усилились проверки и выявление тех, кто, собственно говоря, занимался нелегальным и преступным бизнесом по отмыванию денежных средств, мутируя под лицензированные институты.

Участники рынка, а точнее, представители их саморегулируемых организаций (СРО), понимающие, что предложенные меры сократят номинальное количество финансовых посредников, с издевкой парировали: мол, регулятору удобно взаимодействовать с узким кругом крупных институтов. Это была очевидная глупость с их стороны и не-

понимание перспектив развития рынка. Дальнейшее развитие событий это только подтвердило.

Я не стал отступать, но решил двигаться к цели поэтапно. Через некоторое время предложил процедуру предлицензионной проверки надёжности финансовых посредников. Согласно этим предложениям, которые были реализованы и начали действовать, к заявителю на получение лицензии направляется выездная проверка с целью выявить, чем, собственно, он обладает, претендуя на имя профессионального участника рынка: офис, оборудование, сотрудники, капитал. Логика этих ужесточений была обратна той, что пытались навязать их противники: регулятору для эффективной работы нужны сильные институты, с которыми труднее работать и которым сложнее противостоять. Любой негативный момент в их деятельности оказывается гораздо заметнее и чувствительнее для всего рынка. Но и их потенциал обеспечения общественных интересов значительно выше. Именно это укрепление финансовых посредников, рост потенциала



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Встреча с журналистами

выполняемой ими общественной функции заставляет регулятора сосредоточиваться на системных проблемах их стабильности, ответственности, надёжности. То есть на условиях и предпосылках эффективного распределения в экономике инвестиционных ресурсов, обеспечения всей финансовой индустрией экономического развития и роста благосостояния.

Результат от указанных выше нововведений оказался впечатляющим: число лицензируемых организаций сократилось в разы. Если в 2009 году было выдано 950 лицензий, в 2010-м — 585, то в 2011 году — 228. Это показывает, до какой степени неподготовленными и фиктивными оказывались создающиеся финансовые компании: они на деле были лишь формальными бумажными свидетельствами о регистрации юридических лиц да счётном в банке, которым можно было управлять дистанционно. Чем на самом деле намеревались заниматься такие «профессиональ», можно лишь догадываться. Кстати, сейчас я наблюдаю как численность финансо-



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

вых посредников продолжает сокращаться. Можно, конечно, это списывать на регулятора, теперь это Банк России, но я вижу в этом вполне закономерный процесс. На рынке должны работать сильные, надёжные, добросовестные, а те, кто пришли с какими-то временными, конъюнктурными и далеко не всегда чистыми намерениями, на рынке оставаться не должны.

Инициативы ФСФР, направленные на вычищение рынка от «мутантов» стали законами: введение уголовной ответственности за нарушение законодательства в вопросах учёта прав собственности и ведения реестров ценных бумаг, за использование инсайдерской информации; повышение в 20–30 раз размеров штрафов за противоправные действия и за невнимательность и безответственность работников финансовых институтов. В силу занимаемой должности я регулярно проводил встречи с гражданами, на которых выслушивал невероятные истории о бессовестности брокеров. Конечно, некоторые из этих историй были очень субъективны, где-то заведомо искажены, а в ряде случаев оказывались результатом ошибок и бездумной алчности самих инвесторов. Но были случаи, в которых даже недалёковидность и опрометчивость индивидуального инвестора не могла затмить беспринципность посредника. Я не единожды выслушивал историю одного человека о том, как его «добрейший сосед-знакомый», являющийся руководителем брокерской компании, сначала уговорил его открыть достаточно сложный для неискущённого человека брокерский счёт с элементами доверительного управления, а потом, после кризисного падения рынка, выставил своему соседу-клиенту счёт на десятки миллионов рублей, которые тот задолжал в результате случившегося «маржин кола». И главное, в действиях брокера не было и намёка на незаконность. Это была вопиющая недобросовестность по отношению к своему клиенту, буквально выжимание денег любыми доступными и вполне законными способами без особого сожаления о последствиях для бедолаги. Это было искусное введение клиента в заблуждение, что прямо противоречит экономической функции финансовых институтов. Такое весьма распространённое на нашем рынке «посредничество», назвать которое полезным не поворачивается язык, во многом определялось и определяется неурегулированными отношениями между брокером и клиентом по поводу использования клиентских средств.

Брокеры умеют считать свои деньги, предъявляют клиентам требования к оплате, когда речь идёт о необходимости, например, попол-

нить счёт. А вот когда они бесплатно пользуются средствами клиентов, кредитуют одних клиентов за счёт денег других, используют эти деньги сами, они мало задумываются о своих обязательствах и об их цене. В феврале 2011 года я предложил положить конец этой бессознательной практике. На сайте ФСФР был опубликован проект приказа службы, который существенно ограничивал, да и практически исключал возможность бесплатного использования брокерами средств своих клиентов-принципалов. Этот проект вызвал большой переполох. Сами брокеры признавали, что клиентские деньги — ключевой источник дохода и никакая комиссия не сравнится с ним. «Сейчас у нас доход от размещения средств клиентов составляет порядка 10–15% от всех тарифов и комиссий, которые мы получаем от брокерского обслуживания клиентов», — признавался корреспонденту газеты «Коммерсантъ» один из «топ-менеджеров крупной инвесткомпания»¹. Надо отдать должное газете, которая разместила справку о том, как брокеры распоряжались деньгами клиентов, назвав ряд известных случаев с компаниями «Пролог», «Ямальский фондовый центр», «Брокеркредитсервис», у которых были отозваны либо приостанавливались лицензии ещё в период 2003–2005 годов. Но это были крайние и самые вопиющие случаи нарушения законодательства. Большинство же агентов действовали скрытно и в рамках типовых договоров, которые были утверждены и рекомендованы саморегулируемой организацией брокеров НАУФОР (!). Моя инициатива была первой попыткой реального наступления на право брокеров использовать средства клиента «втёмную» для него. В силу времени она осталась незавершённой. Но, я уверен, регулятор рано или поздно должен будет спросить с брокеров за это.

Наиболее заметными результатами усиления государственного регулирования и надзора на финансовом рынке стали, с одной стороны, многократное снижение нарушений, совершаемых, например, акционерными обществами в процессе раскрытия информации о себе и публикации отчётов для акционеров, а с другой стороны, увеличение числа аннулируемых лицензий и аттестатов руководителей профессиональных участников рынка ценных бумаг. Впервые штрафам подверглись крупнейшие финансовые институты, включая наши основные биржи, а лицензии потеряли участники с многолетней и, как всем казалось, образцовой репутацией. Была развёрнута беспреце-

¹ У брокеров изымают источники доходов // Коммерсантъ. 18.02.2011.

дентная борьба с компаниями-призраками, занятыми буквальным мошенничеством и отмыванием денежных средств.

Примеры межвидовой борьбы

В конце 2007 года мне пришлось заниматься конфликтом двух наших крупнейших депозитариев Национального депозитарного центра (НДЦ) и Депозитарно-клиринговой компании (ДКК). НДЦ тогда пытался поглотить своего конкурента и скупал его акции. При этом биржа (ММВБ) и курирующей её Банк России не могли сформулировать свою позицию по этим активным действиям. Руководство ФСФР (в первую очередь, в лице одного из замов руководителя), к сожалению, вместо того, чтобы быть над схваткой, приняло сторону другого участника схватки. На каком-то этапе ДКК и РТС стали рассматриваться ими как базовые для формирования Центрального депозита-



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Д. Миловидов, К. Корищенко А. Мурычев, В. Плескачевский

рия. Естественно, это вошло в противоречие с интересами ММВБ и её депозитария НДЦ.

Мне пришлось вступить в эту дискуссию, и мы стали обсуждать сложившуюся ситуацию с обеими сторонами. В результате удалось найти компромисс, биржа и НДЦ сформулировали предложения, принятие которых их могло удовлетворить. Речь шла об изменениях в уставах организаций, касающихся советов директоров, участия в выборах...

В конце концов в зале на втором этаже гостиницы «Националь», где любили собираться наши брокеры — члены НАУФОР, я изложил им позицию противников и заявил: «Если вы с ней соглашаетесь, то, почти уверен, конфликт будет разрешён!»

Произошла бурная дискуссия. Наиболее активные говорили: «Условия вполне справедливые, но мы на них не пойдём, потому что нас обманут. Мы никому не верим!»



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Мне тогда предложили выступить гарантом договорённостей. Я при этом спросил коллег: «А вы не допускаете, что предложения выдвинуты вам потому, что расчёт идёт на то, что вы их отвергните? Вас же знают, как облупленных: вы настолько амбициозны и упёрты, что не будете рассматривать варианты достижения компромисса. Как только сорвутся переговоры, у противной стороны будет серьёзный аргумент, чтобы прекратить всяческие контакты с вами по этому вопросу». В этом случае уже на следующий день сообщение о недоговороспособности брокеров появилось бы во всей деловой прессе.

И тут собеседники дрогнули. Я подначивал их: «Вы же брокеры, рискованные люди, вот и рискните! Мне кажется, что этого шага с вашей стороны никто не ждёт!»

И тогда я получил письменное согласие.

Николай Егоров, возглавлявший в те времена НДЦ, и директор Департамента операций на открытом рынке Центрального банка России Константин Корищенко, действительно, как мне показалось, этого не ожидали. Они поняли, что пути отступления у них отрезаны.

А вот Центральный депозитарий, бывший одним из главных яблок раздора, на мой взгляд, оказался ненужной иллюзией — он ничего не добавлял рынку.

Я тогда ознакомился с этим вопросом. У коллег были представления, что путём учреждения ЦД им удастся создать централизованную систему хранения ценных бумаг. На это я им заявил, что выполнить задуманное не получится.

В бизнес-центре «Александр-хаус» была большая дискуссия по поводу ЦД. Предлагалось назвать центральным депозитарием НДЦ. Меня этот подход к решению проблемы возмутил: бороться надо не за название — это профанация. Создаваемая структура, как бы она ни называлась, должна взять на себя все риски за хранение ценных бумаг. Это главное, а не то, как мы её назовём.

В тоже время сложившаяся в России система учёта прав и хранения ценных бумаг уже, по сути, была централизованной, состояла из конкретных лицензированных организаций — депозитариев и регистраторов. То есть фактически задачи ЦД система выполняла.

Поэтому я открыто был против создания Центрального депозитария. Уже позже на заседании Совета при Президенте Российской Федерации по развитию финансового рынка Российской Федерации, сославшись на негативное отношение к ЦД большинства участни-

ков рынка, я предложил снять этот вопрос с контроля. Однако, как и предполагал, те, на кого ссылался, промолчали.

Признаюсь, сделал всё это тогда вполне осознанно, зная, что получится. Мои коллеги, если бы я показал на чёрную стену и сказал, что она чёрная, со мной не согласились бы, пытаюсь увидеть на ней оттенки других цветов. И этот стиль их поведения сыграл негативную роль в развитии всего финансового рынка.

Я не против того, что у всех есть своё мнение на развитие рынка, но не нужно упрямо твердить, что стена белая, только из-за того, что твой оппонент говорит, что она чёрная.

В результате закон о ЦД всё-таки приняли, но какой от этого эффект? Я, честно говоря, его особо не вижу. Главное — хуже не стало, всё работает, и хорошо.

А вообще я сторонник идти простым прямым путём. Ещё одна инициатива «с мест» — инвестиционные счета. Я также не поддерживал эту идею. Сейчас закон принят, такие счета предлагают гражданам, желающим инвестировать в ценные бумаги. Возможно, я ошибался, но придерживался более простого подхода: установить налоговые вычеты при инвестировании в ценные бумаги на такой-то период, например, 3–5 лет.

Кризис

Вторая половина 2008 года стала наиболее сложным периодом моей работы в качестве руководителя российского регулятора финансового рынка — Федеральной службы по финансовым рынкам. Ситуация складывалась очень драматичная. Сильнейшее давление на российский рынок оказывала международная конъюнктура, снижались цены на нефть, нарастала проблема с банковской ликвидностью. Кульминационный момент глобального финансового потрясения пришёлся на 15 сентября — дату подачи заявления о банкротстве одним из крупнейших американских банков Lehman Brothers. Известие об этом пришло, когда торги на российских рынках шли к концу. К этому моменту индексы российских бирж существенно упали от своих исторических максимумов. Так, максимальное значение индекса биржи ММВБ 1970,46 пункта было достигнуто ещё 12 декабря 2007 года, а индекса биржи РТС 2498,1 пункта — 19 мая 2008 года. В день банкротства Lehman Brothers индекс РТС скатился до значения 1277,6 пункта, а индекс ММВБ до 1067,45. На следующий

день участники рынка отыгрывали негатив с ещё большим энтузиазмом: индекс РТС упал на 11,47%, а индекс ММВБ — на 17,45%.

Надо сказать, что на российском рынке были и свои дестабилизаторы. Крайне спекулятивные и безответственные операции банка «КИТ Финанс» с производными финансовыми инструментами, увязанными со сделками РЕПО, подвели участников рынка к критической черте взаимных обязательств и неплатежей. Внутренние и внешние события наложились друг на друга. Для «развязки» обязательств на рынке РЕПО Банк России запросил ФСФР приостановить торги на биржах с 17 сентября. Такое предписание было дано. После сложных совещаний в Правительстве России и Центральном банке было решено не начинать торговлю и 18 сентября. Так, впервые с момента воссоздания нового российского финансового рынка регулятор остановил своим решением торги на два дня.

В пятницу 19 сентября торговля возобновилась. Рынок после катастрофического падения накануне их вынужденной приостановки начал стремительно расти. В течение всего дня мне дистанционно пришлось, по сути, управлять торгами — были опасения, что система расчётов РТС просто не выдержит такого натиска транзакций, вызванных более чем 22%-ным ростом котировок. Всё завершилось удачно. Хотелось верить, что худшее позади. Но эти надежды рынка и мои как его регулятора не оправдались. В сентябре и особенно в октябре 2008 года падение курсов российских бумаг продолжилось с новой силой. Тогда было выработано два принципиальных решения: запретить не обеспеченные ценными бумагами сделки, так называемые короткие продажи, или «шорты»¹, а также приостанавливать торги акциями, если индексы снижаются за день более чем на 5%. Ранее для такого решения требовалось падение на 10–15%. В течение октября 2008 года торги приостанавливались по решению регулятора практически еженедельно и по нескольку раз.

¹ «Шорты» — необеспеченные сделки по продаже ценных бумаг, которых на момент совершения сделок у брокера нет в наличии. До сентября 2007 года игроки ежедневно брали бумаги в долг, продавали их контрагентам, а затем приобретали их по более низким ценам и возвращали занятые средства кредиторам. Коллапс рынка РЕПО и кризис неплатежей на российском рынке в сентябре 2008 года произошёл в том числе и из-за использования подобной практики. — *Прим. авт.-сост.*

Критики было много. Я много тогда размышлял над принятыми решениями. Теперь я даже больше уверен в их правильности, чем тогда. Хотя и тогда уверенности и ответственности вполне хватало, чтобы не колебаться и принимать решение молниеносно. Почему? Я был убеждён во вредности паники. Большинство участников рынка совершали операции под воздействием эмоций. Явный спекулятивный настрой, выразившийся в игре на понижение котировок и облачённый в инструментарий коротких продаж, буквально тащил рынок ко дну. Ни объективная информация, ни поддержка рынка со стороны Внешэкономбанка, получившего средства из правительственных резервов, ни фундаментальные показатели деятельности российских компаний не принимались в расчёт. Чувствовалась одержимость «Армагеддоном», который для совершенно определённых участников торгов оборачивался очередным, казалось, уже навсегда потерянным шансом купить акции российских компаний по ценам фактически конца 1990-х годов.

Кстати, если сегодня посмотреть такие популярные источники информации, как Википедия, то там остановка торгов упоминается, как часть антикризисной программы.

Конечно, все участники действовали сообща, решения регулятора принимались в ходе консультаций с представителями Банка России, Правительства и Администрации Президента, но при полном понимании, что они правильные. Потом, когда паника завершилась, тренд на рынке поменялся, мы поменяли решения, принятые в кульминационный момент кризиса. Прежде всего, были отменены запреты на короткие продажи, и им на смену мы ввели правило предельной котировки (uptick rule). Оно широко известно в зарубежной практике и означает, что в случае падения рынка при достижении котировками некоторого минимального уровня все необеспеченные сделки по продаже бумаг («шорты») должны заключаться по цене предыдущей сделки или более высокой.

На самом деле то падение, которое произошло на российском рынке, только в части связано с российскими проблемами. Все остальное — это была экономическая реакция на совокупность разных проблем. Это был своего рода разворот от развивающихся рынков, от рынков, которые до этого времени росли. Я считаю, что обоснованным падение было лишь отчасти. Всё остальное было шоком и реальной паникой. То, что под эти-

ми событиями не было реальных экономических оснований, показал последующий период, когда мы оказались самым быстрорастущим рынком в мире. Если бы были фундаментальные причины, мы так не выросли бы. Индекс РТС сейчас приближается к отметке в 2100 пунктов, т. е. близок к максимальным значениям в мае 2008 года. Понимая, что для такого катастрофического падения не было экономических оснований, наши решения были жёсткие, и только ими можно было разрешить ситуацию. Иных решений тогда не было и не предлагалось.

Аскер-заде Наила. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Вообще в ходе кризиса выяснилось, что на нашем рынке нет многих важных «мелочей», которые давно определяют правила игры на развитых рынках и потому там мелочами отнюдь не являются. К таким мелочам можно отнести и порядок остановки торгов. Несмотря на настройку этих правил после кризиса, они и сейчас лишены управленческого, регулирующего смысла и остаются «последним доводом королей». Однако, если в случае с уточнением регламентов коротких продаж я стремился действительно восполнить реальные пробелы регулирования, то в корректировке правил остановки торгов я видел лишь психотерапию для рынка. Мне хотелось послать сигнал, что кризис закончился и остановок по решению регулятора больше не будет. Кроме того, мы сосредоточились на принятии системных решений, которые бы существенно упростили информирование участников рынка, помогли им ориентироваться в ситуации и «измерять накал страстей».

Логично мы подошли к обновлению стратегии финансового рынка, которая была утверждена в 2008 году. Следующий шаг — активная работа над концепцией международного финансового центра и планом её реализации, над целым пластом законов, которые должны были быть внесены в Госдуму. Каждый этап мы уверенно проходили. Началась работа над законом о клиринге, были подготовлены и приняты поправки в Закон «О рынке ценных бумаг», определяющие производные финансовые инструменты, был выработан понятный механизм налогообложения на рынке деривативов. На российском рынке производных инструментов была введена отчётность, аналогичная существующей в США Commitments of Traders.

Были также инициативы, восполнявшие те самые отсутствующие мелочи. Однажды в беседе с представителями РТС мы почти одновре-

менно пришли к решению ввести на нашем рынке «индекс страха», или volatility index, подобный тому, который рассчитывается на Чикагской бирже опционов. Индекс волатильности RTSVX начали рассчитывать и публиковать с 7 декабря 2010 года. Вторая инициатива, целью которой было указать «маршрут» спекулянтам в волатильной среде рынка, касалась раскрытия информации о заключённых опционных договорах: количестве контрактов, ценах исполнения, суммах исполнения. В США для этого публикуются так называемые СОТ (commitment of trades). Проект соответствующего приказа ФСФР был разработан и размещён на сайте службы в декабре 2010 года, а 28 декабря я его подписал. Через три месяца, 25 марта 2011 года он был зарегистрирован Министерством юстиции. Справедливости ради должен сказать, что в реализации проекта СОТ мне опять помогли участники рынка, трейдеры. Автор этой идеи — блогер и трейдер под ником «Феникс», с которым я как-то вёл горячие дебаты в интернете. «Феникс» оказался большим шутником. Как-то он подловил меня на увеселительном мероприятии, которое устраивала биржа РТС. Перегородив мне путь, он попросил, чтобы я с ним сфотографировался. Я опрометчиво согласился. И буквально на следующий день обнаружил в интернете сделанную «Фениксом» ироничную «фотожабу» из той самой фотографии. Я не обиделся и не стал возражать.

За время кризиса разорилась всего лишь одна брокерская компания — «Ютрейд». Все остальные, даже банк «КИТ Финанс», были спасены и остались на плаву.

Мне могут возразить, что, мол, препятствуя естественному ходу событий, в данном случае спекулятивному поведению большого числа участников рынка, государство в лице регулятора фактически отрицало их способность выработать правильные и верные действия, самоорганизоваться и тем самым перестать паниковать. И, борясь с паникой, государство ещё больше противопоставляло себя рынку, выстраивало иерархию, нарушая естественное равенство между ним самим и рынком.

В реальной жизни паника — зло, она несовместима ни с одной из двух сил экономических отношений: ни с самоорганизующимся рынком, ни с регулирующим государством. Это турбулентный поток, траектории его вихрей непредсказуемы, они могут меняться мгновенно. Ситуация развивается в режиме гиперболического роста. Примерно похожее происходило во время flash crash в мае 2010 года, когда поток заявок от алгоритмических систем превысил возмож-

ности серверов торговых систем их обрабатывать, что привело к неконтролируемому падению котировок. Тогда, кстати, одной из мер, применённой Комиссией по ценным бумагам и биржам США, стали изменения в режиме остановок торгов. Остановка торгов рассматривалась как способ не допустить «гиперболического» скатывания к очередному биржевому краху.

Производные

Сложно представить финансовый рынок без производных инструментов. Этот рынок у нас прогрессировал и сейчас достиг своего высокого уровня развития. Он же привлёк много частных индивидуальных инвесторов. Последнее заставляло более внимательно относиться ко всему тому, что на рынке происходит, ведь «розничные» инвесторы зачастую действуют спонтанно, спекулятивно, а потом крайне тяжело переживают потери. Здесь важна опять-таки ответственность профессиональных участников, которые обеспечивают доступ индивидуалам на этот непростой рыночный сегмент.



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

Д. Миловидов, М. Манасов, Н. Н.

Вьюгин сделал большое дело, когда внёс изменения в Гражданский кодекс. При нём было введено определение производных финансовых инструментов. Таким образом была положена база, подобными бумагами стали торговать. Но вся система регулирования этого рынка была выстроена уже нами и самое главное — нами был решён вопрос с их налогообложением. Без всего этого игра с деривативами была слишком рискованной, и все об этом говорили. Здесь надо отдать должное Минфину, Сергею Шаталову, что они услышали нужды рынка и пошли навстречу нашим предложениям.

В 2009 году, «вдруг» трейдеры рынка производных инструментов на РТС «узнали», что, «оказывается», действующий российский Налоговый кодекс не предусматривает всех особенностей операций на срочном рынке: даже за вывод средств с убытками нужно платить налоги. Никто не платил. И в конце лета 2009 года Министерство финансов об этом напомнило брокерским компаниям, обслуживающим индивидуальных трейдеров-инвесторов на ФОРТС. Тогда началась буквально паника. Разобрав-



Из архива НАУФОР. Фото Павла Петрова

А. Саватюгин, Д. Миловидов

шись в проблеме, я был шокирован глубочайшей безграмотностью и безответственностью всех, кто был вовлечён в работу срочного рынка: и руководства РТС, которое, заманивая трейдеров на рынок, даже не пыталось предупредить их о рисках, и брокеров, которые вообще механически транслировали заявки индивидуалов в торговую систему, и самих трейдеров. Была вина и ФСФР. Я понимал необходимость исправления ситуации.

Команде специалистов и экспертов ФСФР удалось найти правильные юридические формулировки. В считанные дни были подготовлены поправки в Налоговый кодекс. Нам вместе с депутатами Государственной думы и представителями налогового блока Минфина после споров удалось прийти к беспрецедентному решению: трейдеры срочного рынка фактически получали налоговую амнистию. Закон был принят в 2009 году, а его положения считались вступившими в силу с 1 января 2008 года. Это был не просто успех. Такого не происходило никогда в истории формирования законодательной базы российского финансового рынка. В декабре 2009 года на обложке новогоднего номера российского журнала трейдеров срочного рынка F&O (не такого, конечно, культового, как *Trader Monthly*) красовалась моя фотография с элементами фотомонтажа: я стоял под ёлкой и держал в руке том Налогового кодекса.

Я же в следующем году принял решение о создании при ФСФР Экспертной группы по финансовому просвещению. Целью деятельности группы было объединение участников финансового рынка для проведения системной работы с гражданами по разъяснению им особенностей финансовых услуг, рисков финансового рынка и его законов.

Кстати, в это же время я открыл для себя и простых трейдеров, живущих в регионах, которые знают не так много про финансовый рынок, но они оказываются настолько умными и изобретательными, что в состоянии делать свои собственные алгоритмические системы, какое-то время их использовать и зарабатывать прибыль. У нас началось и очное, и заочное общение, Конфликты и споры тоже присутствовали. Один из них, самый острый, разгорелся по поводу конкурса «Лучший частный инвестор».

Биржа РТС, чтобы привлечь внимание к своему сектору производных финансовых инструментов, регулярно организовывала конкурсы «Лучший частный инвестор» (ЛЧИ). Я до определённого момента наблюдал за ними со стороны. Но на каком-то этапе происходящее

мне стало казаться абсурдом. Основными участниками конкурса всё чаще и чаще становились не «живые» инвесторы, а алгоритмические торговые системы¹, запрограммированные командами отдельных энтузиастов и даже специалистами крупных брокерских компаний. В течение нескольких месяцев роботы совершали сделки, покоряя воображение наблюдателей доходностью в тысячи процентов. Уверен, для любого разумного инвестора 5000% годовых за три месяца на фоне разговоров о финансовом кризисе и его возможной очередной волне показались бы полной мистификацией. В информационной среде рынка такие доходности не могли не исказить совокупных ожиданий и оценок риска. Конкурс формировал совершенно ложное восприятие существующих инвестиционных возможностей.

Я поначалу предложил сделать конкурс алгоритмов, отказавшись от слова «инвестор» и чётко определив, с чем мы все имеем дело. Тогда бы и умелость наших программистов-трейдеров нашла должную оценку. Иначе, рассуждал я, в предельной ситуации все участники рынка, как существующие, так и будущие, должны либо воспринять конкурс как спектакль, либо посчитать за правду. Третий вариант — всеобщий мировоззренческий конфликт и утрата чувства реальности. С этим ЛЧИИсты не согласились. Поскольку организаторы настаивали на изначальной цели, а именно привлечь большее число новых игроков на рынок деривативов РТС — ФОРТС (FORTS), я призвал конкурс прекратить².

Активистами рынка деривативов этот призыв был встречен с явным раздражением. Погружённые в свои иллюзии, они настаивали на том, что конкурс — это смотр инвестиционных возможностей ФОРТС, мастерство трейдеров и, конечно, конкуренция. Я настаивал на факторах, вводящих в заблуждение, которые неминуемо приводят к ошибкам: в алгоритм принятия инвестиционных решений закрадывался заведомо фальшивый параметр. Это был ложный образ, который формировал соответствующие представления о действительности: доходности реальные, это доступно каждому, победители

¹ Алгоритмическая, или высокоскоростная, торговля — очевидно, основная технологическая особенность современного мирового фондового рынка. В результате её быстрого распространения на биржах стали соревноваться не люди, а торговые роботы, совершающие сотни и тысячи операций за одну торговую сессию. — *Прим. авт.-сост.*

² ФСФР приостанавливает конкурс РТС // Коммерсантъ. 21.10.2010.

конкурса — «частные инвесторы», «простые парни и девушки», как и все. Участники соревнования, может быть, и понимали искусственность созданной ситуации, но внешние наблюдатели вполне могли принять (и кто-то наверняка принимал) всё за чистую монету. Уже после работы в ФСФР я имел возможность вновь пообщаться с некоторыми участниками этих конкурсов. Возглавляемая мною кафедра в МГИМО и активисты трейдерского движения проводили встречи студентов с участниками рынка на площадке Московской биржи. Это было полезно, втягивало студентов в жизнь рынка. Но вот как-то конкурс ЛЧИ сейчас не в топе новостей. Может, я не замечаю, может, интерес поукас. Я думаю, интерес частных инвесторов нужно поддерживать, но при этом всё-таки фокусироваться на более долгосрочных проблемах и рисках, а не на том, кто сколько заработал.

«Живой журнал»

В июне 2010 года я открыл страницу в «Живом журнале» для общения с активными участниками российского финансового рынка и сразу оказался вовлечён в «антропологическую» дискуссию. Один из жгучих вопросов, который последовал в числе первых, звучал так: «Есть ли у нас на рынке “кукловоды”?» Этот вопрос натолкнул меня на весьма увлекательные размышления.

20 августа 2010 года я написал и опубликовал в моём «Живом журнале» ставшее без преувеличения легендарным эссе «Веселящие мухоморы» (<http://vmilovidov. Hvejournal. com/4960. html>). Оно отразило некоторые события и интернет-споры, которые вели участники финансового рынка во время рекордной августовской жары и задымлённости Москвы в 2010 году. Побудительным мотивом послужила запись в блоге девушки-трейдера под ником Lira trade, которая после чтения моего блога обронила примерно такую фразу: «Интересно, что вкурил Миловидыч». Это были сигналы о довольно сформированной на нашем рынке «субкультуре», адептами которой были не только частные трейдеры, в неё втягивались и журналисты, писавшие на рыночные темы. Пришлось в нее погрузиться и мне.

В моей практике было много примеров «субкультурного» творчества журналистов. Зачатую вместо объективной информации появлялись откровенные фантазии. Все их перечислять нет ни времени, ни труда. Я реагировал на это одним способом — стремился, чтобы работа ФСФР была как можно более открытой и прозрачной. Растолковывал журналистам свои мотивации и резоны, когда

принимал то или иное решение, подсказывал и показывал им «зародыши» важных и потенциально существенных для рынка событий¹. Помню, как уговаривал написать краткую информационную заметку о том или ином законе, проекте, решении. Далеко не всегда к этим советам прислушивались. Чтобы компенсировать пробелы в информации, я создал несколько личных блогов на разных интернет-ресурсах. Затем на официальном сайте службы появился официальный блог руководителя ФСФР. Я упорно добивался того, чтобы мои публикации в блогах читали журналисты, публиковал интригующие материалы, информацию, даже эссе. Я убежден, всё это делало рынок более прозрачным и понятным для его участников. Интернет становился серьёзным конкурентом печатных СМИ: информагентства подхватывали размещённую в блогах информацию и тиражировали её в виртуальном информационном пространстве².

Совет финансовой стабильности (СФС)

Задачами СФС были провозглашены: проведение всесторонней оценки факторов уязвимости финансовой системы и выработка мер по повышению её устойчивости; организация кооперации и обмена информацией между регуляторами, ответственными за обеспечение финансовой стабильности; постоянный мониторинг рыночной ситуации и подготовка рекомендаций по реагированию на неё со стороны регулирующих институтов; распространение лучшей регуляторной практики, создание механизмов для формирования наднациональных стандартов финансовой деятельности, унификации надзора за различными сегментами финансового рынка, а также наднационального антикризисного управления. Более детально эти задачи разворачивались в такие направления регулирования

¹ Проект Федерального закона № 476931-4 «О внесении изменений в Федеральный закон «О рынке ценных бумаг» и отдельные законодательные акты Российской Федерации» (в части уточнения перечня сообщений о существенных фактах) был одобрен Советом Федерации и направлен на подписание президенту 29.09.2010. В нём были установлены требования к раскрытию информации по бенефициарам и перекрестному владению. — *Прим. авт.-сост.*

² В 2010 году В.Д. Миловидов трижды входил в число лидеров рейтинга личности власти, публиковавшегося журналом «Коммерсантъ-Власть». — *Прим. авт.-сост.*

финансового рынка, как внедрение международных стандартов финансовой отчётности (МСФО), принципов макропруденциального надзора, предусматривающих усиление требований и так называемый проциклический подход к достаточности и ликвидности капитала банков, усиление контроля за хедж-фондами, рейтинговыми агентствами, операциями по секьюритизации активов, за рынком деривативов. Сюда нужно добавить и инициативы по контролю за уровнем вознаграждения менеджеров финансовых институтов, особенно относимых к категории системообразующих или системно важных. Если посмотреть на суть провозглашённых задач и направлений деятельности СФС, то можно увидеть, что они все вместе служили одной цели — сделать рынок более стабильным, предсказуемым, прозрачным. По сути, речь шла об устранении симметрии заблуждений, которая сформировалась благодаря неконтролируемой финансовой инженерии, скрывающей присущие рынку объективные неопределённость и риск.

СФС не мог устранить информационную асимметрию современного финансового рынка, наполненного сложными и структурированными инвестиционными продуктами, и инструментами. Однако в фокусе его деятельности оказались средства и способы, которые могли бы восстановить полезность посредников, ответственность агентов перед принципалами, действующих в естественной, здоровой рыночной среде, уравновешенной прецессионным вращением информационного гироскопа.

Деятельность СФС имела свою историю. Первым импульсом к формированию этого международного регулятивно-консультационного совета стал Азиатский финансовый кризис 1997 года. Уже тогда было ясно, что рынок оказывается далеко не прозрачным не только для принципалов, но и их агентов и даже регуляторов. По инициативе Группы 7 (G-7), объединяющей ведущие страны мира, в 1999 году был создан Форум финансовой стабильности (Financial Stability Forum, FSF), членами которого стали руководители министерств финансов, центральных банков ведущих стран мира, а также представители международных финансовых организаций. Его первое заседание состоялось в апреле 1999 года в Вашингтоне, т. е. за 10 лет до создания СФС. Однако почти сразу после этого стало понятно, что в условиях глобализации финансовых рынков и экономики в целом обеспечение финансовой и экономической стабильности требует более широкой базы сотрудничества регулято-

ров. Уже в декабре 1999 года лидеры 20 стран мира создали Группу 20 (G-20), а спустя 10 лет G-20 инициировала создание Совета финансовой стабильности, в котором сейчас участвуют представители финансовых регуляторов из 24 стран. Кризис 2007–2008 годов подвёл условную черту под этой историей. Встреча в Базеле открывала новую страницу регулирования современных финансовых рынков. Чувствуя и наблюдая эти трансформации, я стремился направить деятельность ФСФР в том же русле.

Год создания СФС оказался очень продуктивным по налаживанию международных связей ФСФР. В целях обмена надзорной информацией в области регулирования финансовых рынков были подписаны соглашения с регуляторами Объединённых Арабских Эмиратов, Турции, Германии, Венесуэлы, Франции. Всего за время моей работы в должности было заключено 14 таких соглашений-меморандумов, последний из которых с регулятором Люксембурга я подписал фактически в последний свой рабочий день в ФСФР 8 апреля 2011 года. Когда я приходил в ФСФР, у нас было подписано два меморандума — с Белоруссией и Бразилией. Эти соглашения были инструментом формирования единых подходов к регулированию и надзору на финансовых рынках, которые, несомненно, делали эти рынки более прозрачными в информационном плане и контролируруемыми. Они были нужны для более тесного взаимодействия регуляторов. Все мы являемся членами международной комиссии по ценным бумагам IOSCO. Кто-то подписал многосторонний меморандум в рамках этой организации, кто-то — нет, но обмен информацией открывает дополнительные возможности для того, чтобы мы были интегрированы в механизм международного регулирования и в большей степени соответствовали международным стандартам. Я считаю, что это очень важная тема.

Чтобы вступить в эту организацию регулятор и рынок страны должны соответствовать ряду норм, которые следует соблюдать при проведении надзора за рынком ценных бумаг, причём это становится совместной зоной ответственности членов комиссии и если происходит какое-то расследование в Гонконге, то местный регулятор может включить в проверочную комиссию, например, наших представителей.

Конечно, подписывать соглашения мы стали в первую очередь со странами БРИКС и ШОС, а также с крупнейшими странами Европы: Францией, Германией.

Коллеги тогда указывали нам на наши недоработки — отсутствие закона об инсайде, о клиринге. Благодаря этому у меня появился дополнительный аргумент для их продвижения.

Однако не только меморандумы стали выражением стремления регулятора российского рынка к восстановлению полезности финансового посредничества и внутри страны, и на международном уровне. Если посмотреть на инициативы ФСФР 2008–2011 годов, можно увидеть их почти полное соответствие повестке дня СФС: совершенствование регулирования производных финансовых инструментов, внедрение центрального контрагента на рынке деривативов, законодательное закрепление институтов клиринга и ликвидационного неттинга, расширение требований по раскрытию информации на финансовом рынке, в том числе о конечных собственниках акционерных обществ и профессиональных участников рынка ценных бумаг, повышение требований к величине и структуре капитала финансовых посредников, усиление их административной ответственности за нарушение законодательства на рынке ценных бумаг. Были подготовлены проекты законов о пруденциальном надзоре¹, о секьюритизации², о защите прав облигационеров³. Они прошли первое чтение в Госдуме. Сожалею, что не успел довести работу над этими проектами до логического завершения — превращения их в реально действующие законы.

Мегарегулятор

Постепенно Федеральная служба получала все новые и новые полномочия...

Кризис выявил несостоятельность даже мегарегулирования финансовой сферы, когда один регулятор охватывает своими полномочиями все сегменты рынка. Например, реформы не избежал и «классический мегарегулятор» рынка — Агентство по финансовым услугам (FSA) Великобритании, которое также было разделено по указанным выше функциональным направлениям ответственности. После кризиса рядом стран были инициированы реформы институциональной структуры регулирования рынка. Общий принцип реформ состоял

¹ Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 8 февраля 2011 года.

² Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 21 октября 2009 года.

³ Принят в первом чтении Государственной думой ФС РФ 23 сентября 2009 года.

в разделении регулирования поведения участников рынка и регулирования финансовой стабильности. Наряду с традиционными комиссиями и агентствами стали создаваться органы по защите прав потребителей финансовых услуг и органы пруденциального контроля, призванные мониторить финансовую состоятельность агентов.

В России в то время не было мегарегулятора. Наше регулирование традиционно являлось посегментным: ФСФР отвечала за бóльшую часть небанковских финансовых институтов, Росстрахнадзор — за страховые компании, Центральный банк — соответственно за банки, причём лишь Центральный банк обладал всем набором инструментов пруденциального надзора и мог не только оценивать финансовое состояние своих подопечных, но при необходимости рефинансировать их, предоставляя им ликвидность тем или иным способом. Институциональный, посегментный подход к формированию и деятельности регуляторов не оставлял пространства для перехода к функциональному, операционному подходу. В современных условиях отношения между клиентом и посредником могут приобретать самые разные и сложные формы. Однако по своей сути они не меняются, а значит, и регулировать нужно не форму отношений, а её суть с разбивкой на составляющие элементы: ответственность, обязательства, мотивации, поведение, доходы — т. е. в соответствии с теми типами контрактов, которые скрепляют их отношения.

Я понимал, что рано или поздно отсутствие полномочий по мониторингу финансового состояния небанковских посредников, а также инструментов их рефинансирования даст о себе знать самым негативным образом. Ещё в апреле 2008 года, когда российский рынок стоял в стороне от начавшегося в мире финансового кризиса и демонстрировал рекордный рост котировок, я предлагал Центральному банку начать мониторить отчётность небанковских участников рынка, рассчитывая на то, что в критический момент Банк поможет ликвидностью и им. Выступая 2 апреля 2008 года на XIX съезде Ассоциации российских банков, я сказал: «ФСФР готова передать ЦБ сбор и анализ финотчётности профучастников, а взамен взять на себя обязанность по регистрации проспектов эмиссий коммерческих банков и регистрацию доверительных операций банков». И при этом дополнил, что таким образом ФСФР сконцентрировалась бы на защите прав инвесторов и на предотвращении манипуляций, а ЦБ — на обеспечении финансовой устойчивости экономики. Эта схема предвляла инициативы СФС 2009–2010 годов. Но тогда кол-

леги из Центрального банка меня не услышали. Да и профессиональные участники рынка не поддержали. Председатель Центрального банка не стал комментировать эту идею, а, как свидетельствует «Коммерсантъ», участники рынка отнеслись к этому скептически¹. Однако буквально через шесть месяцев после этого руководители наших крупнейших брокерских компаний доказывали в высоких кабинетах Правительства РФ необходимость включения их в режим «рефинансирования» со стороны Банка России. Такая инициатива была даже первоначально вписана в антикризисный план, но потом по инициативе Минфина России всё-таки исключена. Я до сих пор считаю этот случай «хрестоматийным» примером того, как участники рынка и отдельные чиновники руководствуются сиюминутными собственными амбициями и не в состоянии разглядеть здравый смысл в предложениях кого-то иного, кроме самих себя. Вообще системная беда регулирования нашего рынка — это запредельные амбиции и эгоизм «посредников» и заигрывающих с ними «чиновников», их коллективный нарциссизм. Так было. Надеюсь, что сейчас это не так.

Примерно по той же логике формировались подходы к объединению ФСФР и Росстрахнадзора. Ещё не работая в ФСФР, весной 2007 года я предлагал Председателю Правительства РФ М. Е. Фрадкову подумать и, может быть, инициировать такое объединение. Причём, это было до того, как я узнал о возможности самому возглавить ФСФР. Аргумент был прост: несмотря на внешние отличия деятельности страховых компаний от других участников рынка, в её основе лежат всё те же отношения между принципалом и агентом. Моя инициатива не прошла. Но я не забыл об этом и долго, как охотник в засаде, ждал момента и крайне осторожно и скрытно пытался подтолкнуть к этому решению. Час настал.

До сих пор не знаю, как набрались сил мои тайные импульсы и в какую «чувствительную точку» они угодили, но 24 ноября 2010 года на конференции газеты «Ведомости» тогдашний министр финансов А. Л. Кудрин, выслушав моё выступление, откликнулся комментарием: «Слияние ФСФР и Росстрахнадзора реалистично, и мы его готовим». Я незамедлительно поддержал идею. Дальше на-

¹ К вопросу о положении отчётности профессиональных участников рынка ценных бумаг ЦБ вернулся в контексте создания мегарегулятора только в 2013 году: Портфельный надзирающий // Коммерсантъ. 25.02.2013.

чались интриги, но, в конечном счёте, я добился такого объединения, которое было в интересах ФСФР. Тем не менее не всё удалось выстроить логично. Функционал регулирования рынка был изрядно перепутан между ФСФР и Минфином России, что не способствовало ни институциональному регулированию, ни функциональному. Появление мегарегулятора в 2013 году все поставило с головы на ноги. Я считаю это было правильным решением, и отчасти я ему как мог способствовал, возглавляя ФСФР.

Совет по финансовым рынкам при Президенте РФ

Системной мерой, полностью согласующейся с идеологией работы СФС, стало создание в октябре 2008 года Совета по финансовым рынкам при Президенте РФ. Я проявил инициативу и, будучи принятым президентом страны, постарался обосновать целесообразность такого национального «союза регуляторов». По моему предложению в совет должны были войти представители Минфина России, Центрального банка, депутаты Государственной думы и Совета Федерации, представители правоохранительных органов, а ФСФР могла бы стать (в итоге и стала) организационным органом этого совета, а я его ответственным секретарём. Замечу, что совет финансовой стабильности Группы-20 был тогда ещё в проекте. Я сделал своё предложение о президентском совете регуляторов осознанно. Это был шаг к созданию условий для разделения пруденциального надзора за финансовой стабильностью и поведенческого надзора, шаг к унификации принципов регулирования рынка на всех его сегментах, тем самым «побуждением», которое я считал необходимым, чтобы инициировать комплексные решения по переустройству регулирования нашего финансового рынка. На том этапе оно было воспринято, и идея нашла поддержку, хотя позднее в деятельности совета этот побудительный мотив постепенно утрачивал своё определяющее значение.

Инсайд и манипулирование рынком

Есть ли у меня сожаления, что не все тщательно вынашиваемые инициативы, импульсы или побуждения восстановить прозрачность рынка, уравновесить отношения участников имели тот эффект, на который можно было бы рассчитывать? Честно скажу: нет. Прежде всего, потому, что они пришлись на сложное время и всё-таки

стали неотъемлемыми слагаемыми истории преодоления нами последствий финансового кризиса. Я рад, что вовремя угадывал ход событий и просчитывал действия международных регуляторов финансового рынка. Без этих инициатив и идей, даже иногда провокационных, мне бы вряд ли удалось осуществить, по сути, главную свою миссию в роли главы регулятора российского финансового рынка — провести сквозь рифы законотворчества Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», или «Об инсайте». Для этого нужно было сконцентрировать всю мощь аргументов и идей, которые бы подтолкнули рынок к этому решению. Закон был принят Государственной думой во втором и важнейшем чтении 18 июня, а подписан Президентом России 27 июля 2010 года. «Среди тех вещей, которые были сделаны, я упомяну Федеральный закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации и манипулированию рынком», долго на эту тему шли дискуссии. Я пока не предвосхищаю качество этого закона, его можно верифицировать только в ходе повседневной практики, но в любом случае это существенное событие на рынке», — сказал, подводя итоги 2010 года, Президент России Д. А. Медведев на совещании по созданию в Москве международного финансового центра¹.

Именно тогда я почувствовал, что реальный этап моей работы завершён и точка невозврата для меня, как для руководителя службы, пройдена, миссия близка к завершению.

Манипулирование рынком — одно из самых тяжких, с моей точки зрения, финансовых преступлений. Более того, я считаю, что оно приносит вреда больше, чем даже использование инсайдерской информации. Кстати, в процессе подготовки Закона «Об инсайте» и сопровождающих его дискуссий эти понятия, «инсайд» и «манипулирование», часто путали, выдавая одно явление за другое.

Надо сказать, что в целом работа над законом шла очень непросто. У него было много противников, и тайных, и явных. И на каком-то этапе наиболее жёсткое сопротивление закон встретил со стороны средств массовой информации. Логика представителей СМИ была в целом понятной: закон может ограничить свободу печати и слова. Но именно в этом и состоял очень серьёзный и даже

¹ Дмитрий Медведев считает важным Закон «О противодействии неправомерному использованию инсайдерской информации» // Российская газета. 29.12.2010.

концептуальный конфликт, который сейчас, может быть, и не даёт явно о себе знать, но обязательно рано или поздно проявится самым невероятным и неприятным образом. Надеюсь, мне удалось несколько смягчить этот конфликт, но он не был исчерпан полностью. Его суть состояла в том, что мы, авторы закона, и наиболее активные журналисты и редакторы СМИ очень по-разному понимали свободу слова и печати. Я исходил и исхожу из свободы доносить правду, а в словах некоторых участников дискуссий читалась свобода как вседозволенность. Водоразделом нашего понимания свободы печати, информации и слова стало понятие «введение в заблуждение».

Первоначальная редакция закона содержала определение манипулирования рынком не только как распространения ложной информации, но и распространения информации, вводящей в заблуждение. Заблуждения способны сильно исказить рыночную ситуацию, провоцировать кризисы и серьёзные перепады конъюнктуры. Люди заблуждаются ведь не потому, что кто-то говорит заведомую неправду, а потому, что даже правдивая информация подается так, что воспринимается крайне искажённо. Именно введение в заблуждение, а не прямое и открытое враньё (которое легко проверить и опровергнуть) угрожает инвестору и повышает риск его решений и действий. Введённый в заблуждение инвестор считает, что он обладает информацией, а на самом деле у него её нет.

Подтверждение факта нарушения закона весьма непросто, даже понятие «введение в заблуждение» крайне трудно вписывается в формальные рамки точного юридического текста. Мне-то казалось, что это совершенно очевидное и нет необходимости в какой-то юридической идентификации. Но так считали далеко не все и пользовались зацепкой юридической неопределённости как аргументом против использования этого понятия в тексте закона. Я же приводил и приводил им примеры из практики. Включение в определение манипулирования случая введения в заблуждение было бы оправданным. Возможно, когда-нибудь это так или иначе будет сделано.

Самым первым в моём опыте случаем введения в заблуждение инвесторов стало дело управляющей компании «Паллада эссет менеджмент», которая в 2000 году инициировала создание паевого инвестиционного фонда «Пенсионный». Я тогда работал первым заместителем председателя ФКЦБ России и отвечал за сферу коллективных инвестиций — инвестиционные фонды и управление капита-

лом. Комиссия, рассмотрев поступившие в ФКЦБ России документы этого паевого инвестиционного фонда, приняла решение об отказе в его регистрации. Мотивировка была необычной по тем временам — введение в заблуждение инвесторов. В компанию было направлено предписание об устранении нарушения с требованием сменить название. Это был серьёзный удар по репутации «Паллады», считавшейся весьма влиятельной на рынке. Компания подала иск в суд против решения ФКЦБ. Подготовка позиции комиссии в суде была поручена мне.

«Конфликт завершился только после того, как американские учредители «Паллады» пожаловались на ФКЦБ президенту Владимиру Путину. Всю переписку с «Палладой» во время конфликта вёл Миловидов», — вспоминает бывший топ-менеджер «Паллады».

Проскурнина Ольга. Владимир Миловидов: «Никто не знает, как себя сейчас вести» // Ведомости. 20.10.2008.

Пенсионная тематика в начале 2000-х годов была очень популярна, шла активная подготовка к пенсионной реформе. Многие управляющие компании присматривались к резервам пенсионных фондов. Тогда ещё не было жёсткого требования передавать пенсионные резервы в доверительное управление соответствующим управляющим компаниям. Вместе с тем крупные фонды, желая оптимизировать расходы на управление, рассматривали возможность инвестирования резервов в паи инвестиционных фондов. Называя фонд «Пенсионный», управляющий явно делал намёк на аккумуляцию пенсионных накоплений, но не граждан, а резервов пенсионных фондов, о чём прямо было написано в его декларации. Совершенно очевидно, что паевой фонд и его управляющая компания не планировали обеспечивать выплату пенсий, они даже не управляли непосредственно резервами пенсионных фондов. По этой логике любой коммерческий банк, открывающий счета (депозиты) для размещения пенсионных резервов, мог бы называть себя «пенсионным». Кстати, банк с названием, в котором использовалось слово «пенсионный», существовал, но уже в 1997 году, до пенсионной реформы, в нём была введена временная администрация, а в 2004 году его лицензия была аннулирована.

Юристы, с которыми я обсуждал иск «Паллады», поначалу отнеслись к нашим перспективам в этом деле крайне скептически.

Нормативной базы, позволявшей доказывать факт введения в заблуждение на финансовом рынке, не было, а тут ещё речь шла о названии паевого фонда, а не каких-то конкретных действиях или обмане. Однако после долгих и многодневных дискуссий мне удалось убедить их в своей логике доказывания факта введения в заблуждения. Я строил её на фактах нарушения закона «О рекламе», который не допускал двусмысленности в названиях и рекламных слоганах. Доказав этот факт, я убедил коллег со ссылкой на Законы «О рынке ценных бумаг» и «О защите прав инвесторов», что соблюдение законодательства есть лицензионное требование. Это означало, что в данном случае ФКЦБ имела право направлять предписание об устранении нарушений, а за неисполнение предписания наказывать. Суд на основе подготовленной нами позиции принял решение в пользу ФКЦБ. Комментируя это решение газете «Коммерсантъ», я говорил: «Соблюдение законодательства является лицензионным требованием, в ходе прошлого судебного заседания определено, что компания нарушает закон о рекламе. Поэтому теперь мы будем предпринимать соответствующие меры»¹. В конце ноября 2001 года управляющая компания представила в ФКЦБ России документы, в которых название фонда было изменено на «Первый профессиональный фонд управления резервами и накоплениями». То есть предписание было выполнено. С этих пор в практику ФКЦБ России, которую продолжила и ФСФР, была заложена процедура проверки названий инвестиционных институтов и фондов на предмет введения в заблуждение инвесторов. И, надо сказать, через это сито очень многие не смогли пройти с первого раза.

В рамках той же логики борьбы с введением в заблуждение инвесторов я выступал против непрозрачной системы учёта убытков от управления резервами и накоплениями негосударственных пенсионных фондов. По итогам 2008 года многие НПФ столкнулись с ситуацией, когда переданные в управление средства застрахованных лиц обесценились, т. е. управление ими принесло не доход, а убытки. Чтобы избежать раскрытия этих убытков, Минфин России согласился освободить Пенсионный фонд России от обязанности переоценивать остатки на счетах граждан. Того же просили и частные фонды. Однако отказ от переоценки создавал весьма двусмысленную ситуацию: любой понимал, что кризис привёл к убыткам, но номинально сумма

¹ «Паллада» сдалась // Коммерсантъ. 16.11.2001.

накоплений оставалась прежней. Это создавало условия, при которых каждый желающий выйти из НПФ мог претендовать на получение непропорционально большей части средств фонда, чем другие, оставшиеся в нём застрахованные лица. Другой крайностью было отнесение всех убытков на счета граждан, что противоречило закону. ФСФР развернула жёсткое противостояние этим циничным действиям. Начиная с 2009 года и вплоть до моего ухода из ФСФР в апреле 2011 года ФСФР наказывала многие фонды. Последним аккордом стало жёсткое предписание в адрес НПФ устранить недостатки. Оно было согласовано мною буквально за несколько дней до отставки.

— Когда вы впервые узнали, что покинете ФСФР?

— В первый день назначения. <...> С первого дня назначения я понимал, что настанет день, когда я должен буду уйти из службы. Я готовился к этому и с точки зрения моей работы, и с точки зрения дел. Важно сделать дело, выполнить намеченный план или последовательность действий, даже если этот план не формализован. Ты понимаешь, что ты пришёл не бездельничать, а что-то сделать. Ты должен для себя понимать, что наступает момент, когда ты сменишь сферу деятельности и с чем ты придёшь к этому моменту: с лукошком большого урожая или с пустым дном в этом лукошке. Более того, я для себя определял примерный срок работы — порядка четырёх лет. Это достаточный срок, который позволяет многое сделать. Горизонт, который я для себя видел, измерялся 3,5–4 годами. За это время можно войти в курс дела, начать какие-то проекты и завершить их.

Аскер-заде Наила. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Я считал, что этап обновления ФСФР с добавлением новых задач, с необходимостью формировать новые подразделения, завершён. Те задачи, которые я для себя периодически ставил, в основном выполнены.

Тем, кто придёт после меня, было чем заняться — в Думе находилось шесть законов, принятых в первом чтении, над ними надо завершать работу. Мы успели принять много нормативно-правовых актов, немало предстояло принять. За четыре года вступило в силу девять законов, так что нужно было заниматься их правоприменением. Это очень важная задача, зачастую более важная, чем принятие самого закона. Закон важен тогда, когда его применяют.

Владимир Дмитриевич МИЛОВИДОВ

Безусловно, из трёх руководителей ФСФР с 2004 года – Вьюгина, меня и нового руководителя, которым, как я ожидаю, будет Дмитрий Панкин – у него наилучшие шансы укрепить вес службы и его собственный, потому что он возглавляет объединённую со страхнадзором службу с очень большими полномочиями и с опорой на законы, которые были приняты за последнее время.

Аскер-заде Наилья. Владимир Миловидов: «Я сделал то, что хотел» // Ведомости. 11.04.2011.

Прямо перед моим уходом из ФСФР, 7 апреля 2011 года, мы успели провести комиссию, на которой приняли много решений: впервые аннулировали лицензии страховым компаниям, приняли ряд важных приказов. После заседания я попрощался и сказал коллегам, что следующую комиссию во вторник они проведут в другом составе.

Мне не о чем жалеть, я сделал практически всё, что задумал.

Знаменательно, что в последние дни моего пребывания во главе ФСФР индекс РТС почти вернулся к своим пиковым значениям. Перед наступлением кризиса, 19 мая 2008 года, он был на историческом максимуме — 2498, 11 апреля 2011 года достигал 2134. А ведь в январе 2009 года он опускался ниже 515 пунктов.